

析我国养老保险基金与 资本市场的关联性

摘要:文章就我国养老保险基金的保值增值问题,分析了将基金的一部分投资于资本市场的必要性和可行性,并指出养老保险基金在资本市场进行投资,既可以使基金增值,又可以促进资本市场的发展。成熟的资本市场为养老保险基金的保值增值提供了有效的投资渠道。

关键词:养老保险基金 资本市场 关联性

中图分类号:F840.67 **文献标识码:**A

文章编号:1004-4914(2004)05-078-01

一、养老保险基金进入资本市场的必要性和可行性

1. 养老保险基金进入资本市场的必要性。养老保险是政府通过法律形式,为解决劳动者在达到国家规定的解除劳动义务的年龄,或者因年老丧失劳动能力退出劳动队伍后的基本生活而建立的一种社会保障制度。养老保险基金是指在政府立法确定的范围内,依法征缴的用于劳动者退休养老待遇的专项基金。

随着我国养老保险制度的不断健全和完善,逐年累积起来的养老保险基金的数额不断扩大,截至2000年底,全国基本养老保险基金期末基金结余9471165万元。由于不可避免的物价上涨和通货膨胀因素,养老保险基金存在贬值的风险。根据《国务院关于深化企业职工养老保险制度改革的通知》的规定,“养老保险金的结余,除留足两个月的支付费用外,百分之八十左右应用于购买国家发行的社会保险基金特种定向债券,任何单位和个人不得自行决定基金的其他用途。”可见,政府对养老保险基金投资的渠道一直限定为专户储存和购买政府债券。

1989年至1997年银行的一年期存款利率分别是11.34%、10.08%、7.56%、7.56%、7.20%、9.18%、7.47%、7.47%、5.67%,而1989年至1997年全国零售物价比上年上涨的比率分别是17.8%、2.1%、2.9%、5.4%、13.2%、21.7%、14.8%、6.1%、0.8%。从数据中可以看出,1989、1993、1994、1995年的一年期存款利率明显低于通货膨胀率,其余年份的银行存款利率虽然高于通货膨胀率,但存款的收益大概只能维持基金的管理费用。根据不完全统计,各地养老保险基金机构从基金中抽取的管理费率为2%~6%,平均为4%。另外需要指出的是,银行存款和国债均以单利方式计息,而通货膨胀是与上一年相比的结果,它是以复利计算的。利息以单利计算,而通货膨胀是以复利计算,这就加剧了通货膨胀对养老保险基金贬值的影响,削弱了国债和银行存款的保值能力。由此可以得出结论,政府限定的两条养老金投资渠道是很难保值的。从经济发展的角度分析,由于我国会在相当一段时期内采取低利率政策刺激经济,基金的保值增值就更难做到,对基金投资方向实施严格限制是放弃争取基金最大值机会为代价的。从长期来看,随着基金积累的数量不断增大,基金保值增值任务越来越重,随着我国金融市场及各方面条件和环境的成熟,为减轻在职人员的负担,提高资金的使用效率,养老金走向资本市场是必然的趋势。

2. 养老保险基金进入资本市场的可行性。我国证券市场的不断完善,为养老保险基金商业化运作提供了可行性。

(1) 我国的证券市场已具备一定规模,为养老保险基金运作提供了市场空间。(2) 证券公司及其他中介服务机构也在不断发展壮大,可以为养老保险基金的投资管理提供各种配套服务。(3) 证券法规体系逐步完善,为养老保险基金的规范运作提供了法律保障。(4) 我国已建立了全国集中统一的证券监管体制,为养老保险基金的运作创造了公平的市场环境。

二、养老保险基金与资本市场的关联性

1. 养老保险基金对资本市场的促进作用,养老保险基金本身所具

有的长期性、稳定性和规模性决定了其对资本市场有如下的促进作用。

(1) 促进资本市场的稳定。中国证券市场发展已有十多年的时间,此间经历了数次大起大落,投机气氛浓烈的过程。究其原因,是投机占据了主导地位,在其背后则隐含着投资主体多是散户,而机构投资者尚未形成主流的事实。经验表明,在机构投资者数量、金额有限的市场中,他们往往会利用散户投资者的“羊群效应”制造大幅度震荡行情,获取暴利。养老金是典型的机构投资者,有长期稳定的巨额资金,且其投资遵循安全性原则,所以能够在很大程度上降低大量纯粹投机者所带来的市场大幅度波动的风险和不良后果,有效地稳定市场。

(2) 促进资本市场结构的完善。首先,数量可观的养老金进入资本市场自然会对资本资产的价格产生影响,从而导致资本资产收益率的变化。其次,养老保险基金对资本市场的投资,可大大提高资本的流动性,由此活跃证券二级市场,并因此提高投资者在一级市场上购买各种证券的积极性,刺激一级市场上证券发行量的提高,从而改变一、二级市场结构,促进两者协调发展。第三,养老保险基金的管理人根据自己和市场的情况会经常调整自己的资产组合,以期在风险一定的前提下实现收益最大化,这在客观上有利于改善资本市场中各种资本资产结构的比例,使其在动态中趋于合理。

(3) 促进金融市场创新。为保证养老金的及时足额给付,要求养老保险基金在资本市场的投资必须以稳健为原则,这就使它对资本市场中各种金融工具的风险分布以及回报产生了重新归整的内在要求,从而推动金融创新。另一方面,养老保险基金进入资本市场,本身也直接丰富了金融投资工具,为市场和广大投资者提供了新的金融品种。

2. 资本市场的逐步成熟对养老金投资的促进作用。

(1) 扩大养老金的投资渠道,提高养老金的投资收益。我国的养老保险基金正面临着严峻的保值增值问题,如果不采取有效的措施,寻找多样化的投资渠道实现基金较大幅度的增值,就会影响到养老保险制度的正常运行,进而影响到社会经济的顺利发展。根据国外的经验,审慎地放松养老保险基金的股票投资限制,是提高基金投资收益率的重要途径。在成熟的资本市场中有广阔的投资途径使投资风险得以分散。养老保险基金可通过投资组合,降低非系统性风险,从而获取较高的稳定投资收益。成熟的资本市场中,交易中介机构完善,管理制度健全,这也为养老金的投资获得理想的收益提供了保证。

(2) 成熟的资本市场的投资理念与养老金的安全性要求是一致的。退休人员未来生活质量的好坏、生活水平的高低,很大程度上取决于养老保险基金的获取和分配,这就要求养老保险基金的投资首先必须满足安全性原则。安全性的涵义是指保证稳健的条件下,达到增值的目的。养老保险基金由于其规模比较大,不易经常进出股市,不会追逐短期效益,因而其投资趋于长期化。成熟的资本市场中投机性较弱,资产价格在短期内相对稳定,这对于从事长期投资的养老保险基金来说,减弱了市场价格风险,提高了其投资的安全性。

三、结束语

我国的养老保险基金贬值严重,缺乏有效的保值增值渠道,允许其一部分进入资本市场,是提高养老保险基金投资回报率的重要途径。养老保险基金对资本市场的发展具有促进作用,但是任何事物都是一分为二的,它对资本市场的发展也会产生一些负面影响,表现之一就是资本资产的质量有可能恶化,作为着眼于追求长期稳定回报率的养老保险基金的机构投资者,也会有短期行为,而这种短期行为会导致资本市场的扭曲和泡沫化。这就需要政府对养老保险基金投资的上限作出严格规定,尤其是对投资股市作出精心安排,真正有效地通过养老保险基金进入资本市场促进我国资本市场效率的提高及经济的持续发展。

参考文献:

李连友:《社会保险运行论》[M].四川:西南财经大学出版社,2000
(作者单位:厦门大学经济学院金融系,厦门大学数学系 福建厦门 361005)

(责编:吕尚)